

景气小幅走高，回升趋势有望延续 ——2025年8月PMI数据点评

点评

- **制造业 PMI：景气指数小幅回升，生产端回升更快。**制造业仍处于淡季，但由于天气影响边际减弱，以及扩内需政策不断落实，2025年8月制造业 PMI 较8月回升0.1个百分点至49.4%，但仍低于季节性表现（2015-2024年8月制造业 PMI 平均为50.19%）。从需求端看，8月新订单指数较上月上升0.1个百分点至49.5%，仍处于收缩区间；从生产端看，8月生产指数上升0.3个百分点至50.8%。8月，生产指数回升幅度大于新订单指数，且高于新订单指数1.3个百分点，二者之间差距有所增大。从企业预期来看，由于中美经贸摩擦阶段性缓和，以及稳增长政策持续发力，8月生产经营活动预期指数较上月上升1.1个百分点至53.7%，处于较高景气区间。从就业情况看，就业市场保持稳定，8月从业人员指数较上月下降0.1个百分点至47.9%。外需方面，8月12日中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，美国继续暂停实施24%对等关税90天，加之目前欧美经济仍有韧性，外需压力比此前预期更小；内需方面，8月18日召开的国务院常务会议进一步强调要提升宏观政策实施效能，增强政策的针对性和有效性，稳定市场预期。下半年地方专项债、超长期特别国债以及中央预算内投资将持续发力，有望对内需形成有力支撑。随着制造业逐步走出季节性淡季，叠加扩内需政策落地以及中美经贸摩擦阶段性缓和，9月制造业景气度有望继续回升。
- **从进出口情况来看，新出口订单、进口指数均回升。**8月，新出口订单指数和进口指数分别为47.2%和48.0%，前者较上月上升0.1个百分点，后者较上月上升0.2个百分点。进口指数高于新出口订单指数0.2个百分点。出口订单指数有所上升，或因海外市场需求韧性，同时可能也受到人民币有效汇率阶段性走低、提升出口产品竞争力的影响；国内生产扩张边际加快，进口指数回升更多。从基本面来看，8月欧美日制造业景气度回升，2025年8月美国 Markit 制造业 PMI 初值为53.3%，创2022年5月以来新高，欧元区制造业 PMI 初值升至50.5%，三年来首次重返扩张区间；日本制造业 PMI 初值为49.9%，同样高于7月。目前外需依然较为强劲，以及中美之间继续暂停高额关税，为外贸企业释放了积极信号，出口短期或保持较强韧性。进口方面，由于国内扩内需政策不断释放效能，进口或将温和回升。
- **从行业情况来看，新动能行业引领景气上行。**新动能行业保持稳定扩张，高技术制造业 PMI 较上月上升1.3个百分点至51.9%，其中生产指数和新订单指数都上升至54%左右的较好水平。开学季临近，计算机通信电子设备制造业迎来产销旺季，有力支撑高技术制造业加快扩张。受“两重”建设持续推进以及大规模设备更新等政策的带动，装备制造业稳中加快扩张，装备制造业 PMI 为50.5%，较上月上升0.2个百分点，其中生产指数运行在52%以上，新订单指数也运行在扩张区间；消费品制造业 PMI 较上月下降0.3个百分点至49.2%；基础原材料行业 PMI 为48.2%，较上月上升0.2个百分点。8月，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，提出到2030年，新一代智能终端、智能体等应用普及率超90%，高技术制造业有望继续保持高景气；外需韧性及国内扩内需政策落地，或继续支撑装备制造业景气度；9月国补恢复继续领取，叠加开学季，有望推升消费制造业 PMI。
- **大型企业延续扩张趋势，中型企业景气边际走低。**8月，不同规模企业分化显著，大型企业 PMI 回升0.5个百分点至50.8%，生产指数运行在52%以上，

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

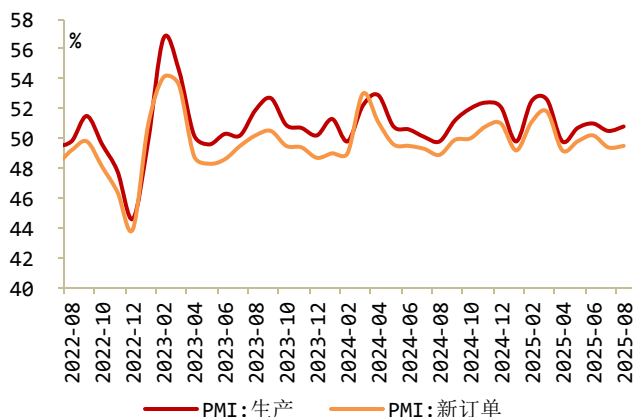
1. “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级（2025-08-31）
2. 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线（2025-08-30）
3. 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即（2025-08-23）
4. 从通胀预期视角看“反内卷”——基于理论与海外案例分析（2025-08-19）
5. 边际变化的结构性特征——2025年7月经济数据点评（2025-08-17）
6. 促消费政策频出，美国降息预期多波折（2025-08-15）
7. 直接融资支撑社融，M1增速走高——7月社融数据点评（2025-08-14）
8. “抢出口”、“抢转口”仍在支撑出口增速——7月贸易数据点评（2025-08-11）
9. CPI 环比转为上涨，PPI 仍在低位——7月通胀数据点评（2025-08-09）
10. 脑机接口迎政策风口，美联储降息预期波动（2025-08-09）



新订单指数升至接近 52% 的水平，显示大型企业供需两端较快扩张，较好稳住制造业基本盘；中型企业 PMI 下降 0.6 个百分点至 48.9%，进入收缩区间；小型企业 PMI 上升 0.2 个百分点至 46.6%，其中生产指数和新订单指数分别较上月上升 1.4 个和 0.1 个百分点，显示小型企业供需降幅有所收窄。8 月 1 日，国家金融监督管理局公布了支持小微企业融资协调工作机制的最新成效。截至 2025 年 6 月末，银行对“推荐清单”内经营主体新增授信 23.6 万亿元，新发放贷款 17.8 万亿元，其中信用贷款占比 32.8%。8 月 15 日，央行表示将加大对科技型中小企业的信贷支持，后续政策对中小企业的支持有望持续加码，中小企业融资难问题或逐步改善。

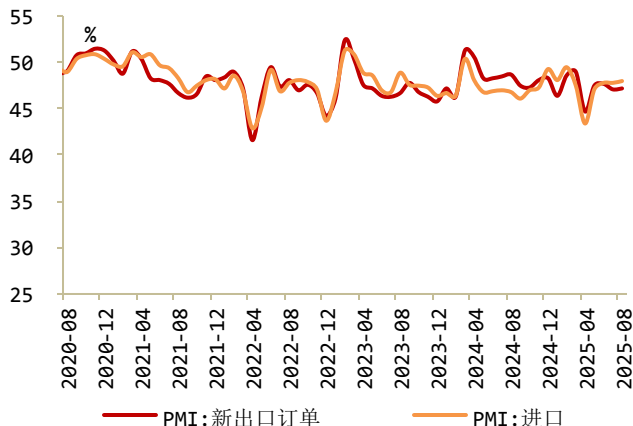
- **价格指数继续走高，产成品库存指数连续走低。**8 月，由于需求改善，采购量指数回升 0.9 个百分点至 50.4%，再次回到荣枯线以上。价格方面，由于生产边际扩张带动原材料采购需求增加，以及整治“内卷”式竞争效应继续显现，主要原材料购进价格指数上升 1.8 个百分点至 53.3%，连续 3 个月上升，且连续 2 个月运行在扩张区间；出厂价格指数为 49.1%，较上月上升 0.8 个百分点，同样连续 3 个月上升，并创下今年以来最高点，但仍由于需求端偏弱，该指数仍在收缩区间运行。出厂价格 PMI 指数通常与 PPI 环比的走势同比，意味着 8 月 PPI 环比有望上行。8 月，BCI 企业销售指数下降 4.1 个点至 47.0，利润前瞻指数下降 3.2 个点至 41.0，总成本前瞻指数上升 1.4 个点至 59.2。在配送方面，供应商配送时间指数为 50.5%，较上月回升 0.2 个百分点，供应商配送速度变化不大。库存方面，原材料库存指数为 48.0%，较上月上升 0.3 个百分点，产成品库存指数为 46.8%，较上月下降 0.6 个百分点，产成品库存指数连续两个月走低，随着行业“内卷”调控举措接连落地，库存端继续趋紧。
- **暑期消费及资本市场活跃，服务业 PMI 走高。**8 月，非制造业商务活动指数为 50.3%，较上个月上升 0.2 个百分点，略高于荣枯线。服务业方面，暑期消费带动效应持续显现，以及金融相关行业活跃，服务业商务活动指数为 50.5%，比 7 月份上升 0.5 个百分点，从行业看，资本市场服务、铁路运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上高位景气区间，业务总量较快增长，其中资本市场服务商务活动指数连续两个月高于 70.0%，主要源于股市情绪火热。从分项指标来看，服务业新订单、业务活动预期指数、销售价格指数分别上升 1.4、0.4 和 0.8 个百分点至 47.7%、57% 和 48.5%，而投入品价格为 49.5%，比上月下降 0.1 个百分点。国家发展改革委在 8 月 29 日的新闻发布会中提出，分类施策促进文旅、赛事、露营等服务消费，消费新业态新模式新场景建设将得到有效支撑。但由于暑期旅游旺季结束，以及今年中秋、国庆假期时点偏晚，9 月服务业 PMI 或边际走弱。
- **雨季影响叠加地产降温，建筑业景气陷入收缩区间。**继续受雨季影响，叠加地产投资需求趋弱，建筑业商务活动指数 8 月下降 1.5 个百分点为 49.1%，为 2020 年 2 月以来最低水平。从分项指标来看，新订单指数下跌 2.1 个百分点至 40.6%，创 2024 年 9 月以来新低；从市场预期来看，建筑业业务活动预期指数为 51.7%。较上月环比上升 0.1 个百分点；从业人员指数升 2.7 个百分点至 43.6%；投入品价格指数较上月升高 0.1 个百分点至 54.6%，连续两个月保持在荣枯线上的水平，但销售价格指数环比小幅增 0.5 个百分点至 49.7%，仍在收缩区间。分行业看，房屋建筑业和建筑装饰业均在收缩区间，土木工程建筑业商务活动指数虽连续 3 个月环比下降，但仍在 53% 以上，显示基础设施建设相关活动保持较快增长态势。地产方面，8 月地产成交边际走弱，截至 8 月 29 日，8 月 30 大中城市商品房成交面积为 616 万平方米，同比下降 14%，地产市场仍在降温。8 月 25 日，上海市对商业性个人住房贷款利率定价机制进行了优化调整。同日，市住房城乡建设管理委等六部门在住房限购、个人住房信贷及个人住房房产税等方面推出一系列支持性举措，有助于推动市场预期改善，稳定房地产市场。基建方面，7 月，雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，新藏铁路建设正式提上日程，年内 8000 亿元的“两重”项目清单 8 月前已全部下达完毕，财政资金的投入将对下半年基建投资形成支撑，加之 9 月不利天气对开工的影响减弱，建筑业 PMI 有望回升。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济波动超预期。

图 1：2025 年 8 月生产、新订单指数均回升



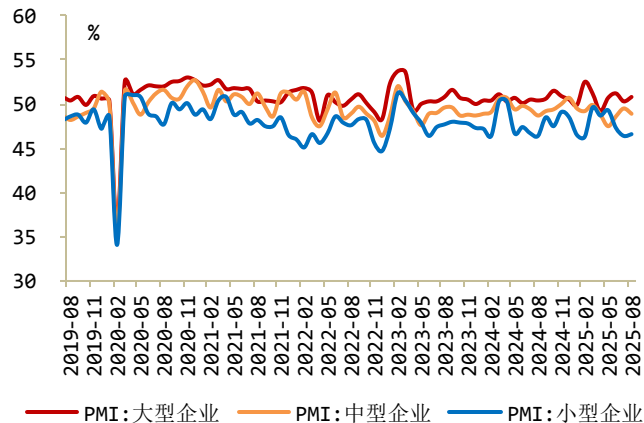
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数和进口指数均走高



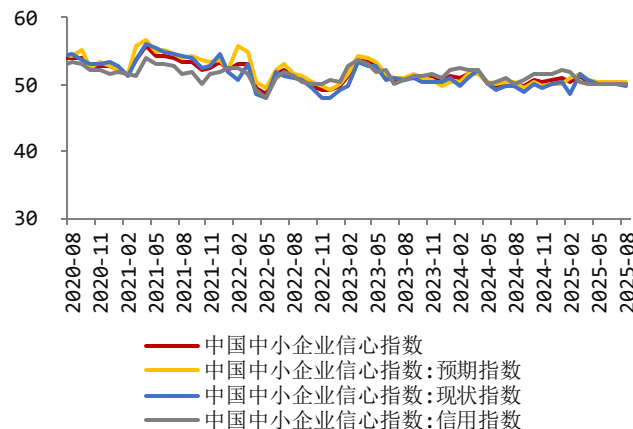
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：大、小型企业 PMI 上升，中型企业 PMI 回落



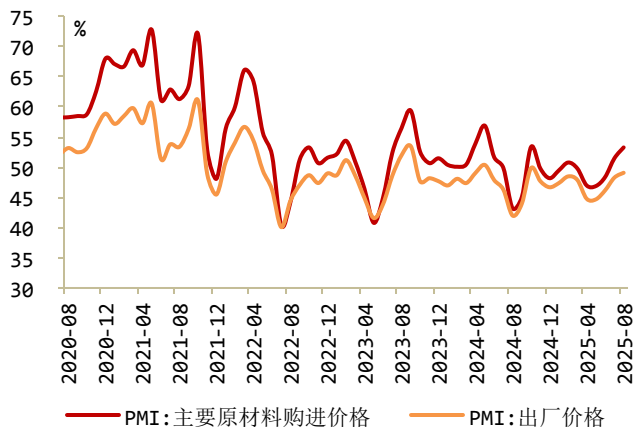
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：中小企业信心指数小幅走低



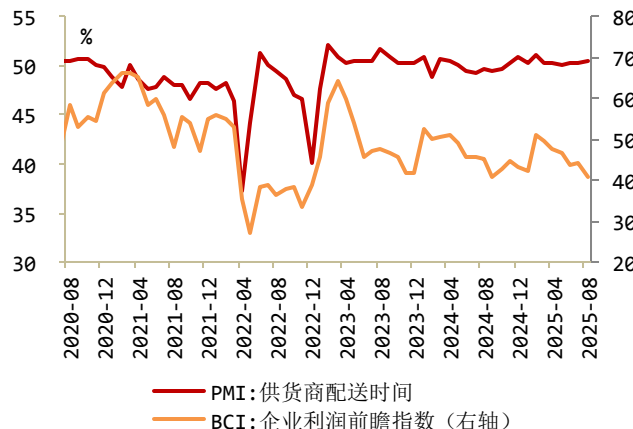
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格指数回升



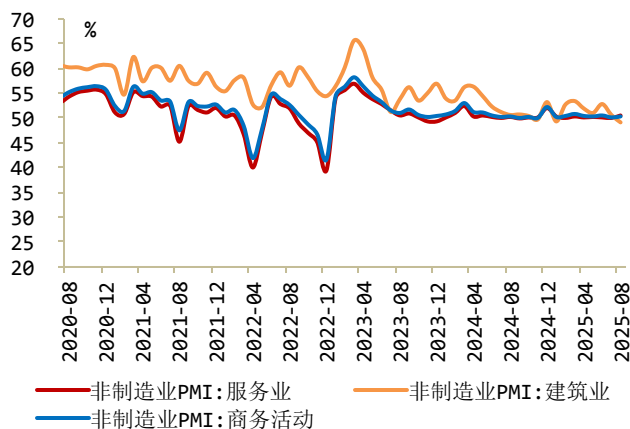
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数略升，企业利润前瞻指数微降



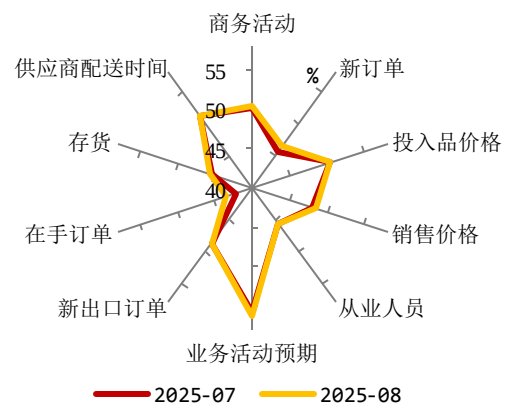
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：服务业 PMI 走高，建筑业 PMI 走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况 (%)

指标	2024-6	2024-7	2024-8	2024-9	2024-10	2024-11	2024-12	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	2025-6	2025-7	2025-8
中采制造业 PMI															
PMI 总指数	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4
生产量	50.8	50.6	50.1	49.8	51.2	52.4	52.1	49.8	52.5	52.6	49.8	50.7	51.0	50.5	50.8
雇员	48.1	48.1	48.3	48.1	48.2	48.2	48.1	48.1	48.6	48.2	47.9	48.1	47.9	48.0	47.9
新订单	49.6	49.5	49.3	48.9	49.9	50.8	51.0	49.2	51.1	51.8	49.2	49.8	50.2	49.4	49.5
出口订单	48.3	48.3	48.5	48.7	47.5	48.1	48.3	46.4	48.6	49.0	44.7	47.5	47.7	47.1	47.2
现有订货	45.3	45.0	45.3	44.7	44.0	45.6	45.9	45.6	46.0	45.6	43.2	44.8	45.2	44.7	45.5
产成品库存	46.5	48.3	47.8	48.5	48.4	47.4	47.9	46.5	48.3	48.0	47.3	46.5	48.1	47.4	46.8
原材料库存	47.8	47.6	47.8	47.6	47.7	48.2	48.3	47.7	47.0	47.2	47.0	47.4	48.0	47.7	48.0
采购量	49.3	48.1	48.8	47.8	47.6	51.0	51.5	49.2	52.1	51.8	46.3	47.6	50.2	49.5	50.4
购进价格	56.9	51.7	49.9	43.2	45.1	49.8	48.2	49.5	50.8	49.8	47.0	46.9	48.4	51.5	53.3
供应商配送时间	50.1	49.5	49.3	49.6	49.5	50.2	50.9	50.3	51.0	50.3	50.2	50.0	50.2	50.3	50.5
进口	46.8	46.9	47.0	46.8	46.1	47.3	49.3	48.1	49.5	47.5	43.4	47.1	47.8	47.8	48.0
中采服务业 PMI	50.5	50.2	50.0	50.2	49.9	50.1	52.0	50.3	50.0	50.3	50.1	50.2	50.1	50.0	50.5
中采建筑业 PMI	54.4	52.3	51.2	50.6	50.7	49.7	53.2	49.3	52.7	53.4	51.9	51.0	52.8	50.6	49.1
综合 PMI 产出指数	51.0	50.5	50.2	50.1	50.4	50.8	52.2	50.1	51.1	51.4	50.2	50.4	50.7	50.2	50.5
非制造业商务活动指数	51.1	50.5	50.2	50.3	50.0	50.0	52.2	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1	50.3
财新制造业 PMI	51.7	51.8	50.4	49.3	50.3	51.5	51.5	50.5	50.1	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	-

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn